



# VON EXPERTEN DES EUROSYSTEMS ERSTELLTE GESAMTWIRTSCHAFTLICHE PROJEKTIONEN FÜR DAS EURO- WÄHRUNGSGEBIET VOM JUNI 2015<sup>1</sup>

## 1. AUSSICHTEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET: ÜBERSICHT UND WESENTLICHE ASPEKTE

**Die Projektionen vom Juni bestätigen die Aussichten für eine Erholung im Euro-Währungsgebiet.** Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge nahm das reale BIP im ersten Jahresviertel 2015 um 0,4 % zu, und die neuesten Umfrageergebnisse deuten auf eine Fortsetzung der konjunkturellen Erholung hin. Über die kurze Frist hinaus sind die der erwarteten anhaltenden Erholung zugrunde liegenden Faktoren nach wie vor gegeben.

**Außenwirtschaftliche Faktoren werden die konjunkturellen Aussichten stützen.** Trotz einer moderaten Belebung begünstigt das nach wie vor vergleichsweise niedrige unterstellte Ölpreinsniveau sowohl die privaten Konsumausgaben als auch die Unternehmensinvestitionen. Darüber hinaus wird es bei der Auslandsnachfrage des Euroraums den Projektionen zufolge über den Betrachtungszeitraum zu einem leichten Anstieg kommen. Die Auslandsnachfrage wird hauptsächlich durch stärkeres Wachstum in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften gestützt, während die Aussichten für die Schwellenländer etwas verhaltener geworden sind.

**Die jüngsten geldpolitischen Maßnahmen der EZB dürften die gesamtwirtschaftliche Nachfrage stützen.** Infolge des erweiterten Programms der EZB zum Ankauf von Vermögenswerten sind die Kreditzinsen der Banken weiter zurückgegangen, die Aktienkurse sind deutlich gestiegen und der Wechselkurs des Euro ist merklich gesunken. Daher werden die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und insbesondere die Anlageinvestitionen und Exporte voraussichtlich von dem akkommodierenden geldpolitischen Kurs profitieren. Die jüngsten geldpolitischen Sondermaßnahmen dürften die gesamtwirtschaftliche Nachfrage auch über den Portfolioumschichtungskanal und Vertrauenseffekte stützen.

**Der Binnennachfrage dürften auch weitere Faktoren zugutekommen.** Der finanzpolitische Kurs, gemessen als eine Veränderung des konjunkturbereinigten staatlichen Primärsaldos, dürfte über den Projektionszeitraum hinweg – im Gegensatz zu dem bis 2013 vorherrschenden restriktiven Kurs – weitgehend neutral sein. Die Kreditangebotsbedingungen haben sich weiter verbessert, wie die Ergebnisse der jüngsten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euroraum zeigen, die auf eine Lockerung der Kreditrichtlinien und -bedingungen hindeuten. Die in Prozent des BIP gemessene Verschuldung nichtfinanzieller Unternehmen ging 2014 weiter leicht zurück, womit sich der seit 2012 beobachtete Trend fortsetzte. Auch die privaten Haushalte haben offenbar beim Abbau ihrer Schulden Fortschritte erzielt, insbesondere in Ländern mit einer vergleichsweise hohen Schuldenlast. Zudem lässt der Tiefststand der Wohnimmobilienpreise darauf schließen, dass der Anpassungsprozess an den Wohnimmobilienmärkten in vielen Ländern beendet sein dürfte.

---

<sup>1</sup> Die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen fließen in die Beurteilung der wirtschaftlichen Entwicklung und der Risiken für die Preisstabilität durch den EZB-Rat ein. Informationen zu den verwendeten Verfahren und Techniken finden sich in der EZB-Publikation *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises* vom Juni 2011, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Redaktionsschluss für die in den vorliegenden Projektionen enthaltenen jüngsten Daten war der 20. Mai 2015.

Die aktuellen gesamtwirtschaftlichen Projektionen decken den Zeitraum von 2015 bis 2017 ab. Bei der Interpretation ist zu berücksichtigen, dass Projektionen für einen so langen Zeitraum mit einer sehr hohen Unsicherheit behaftet sind. Siehe EZB, „Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet – eine Bewertung“, Monatsbericht Mai 2013.

**Allerdings bleiben strukturelle Probleme bestehen.** Die Verschuldung des öffentlichen Sektors ist, wenn auch langsamer als zuvor, weiter gestiegen und dürfte in einigen Ländern auf hohem Niveau verharren. Die Arbeitsmarktentwicklungen werden trotz einer allgemeinen Besserung in manchen Ländern nach wie vor von hoher struktureller Arbeitslosigkeit überschattet. Zudem werden die Investitionsausgaben weiterhin durch die Sorge über das langfristige Wachstumspotenzial und die schleppende Umsetzung von Strukturreformen, die immer noch hohen Kapazitätsreserven und die andauernd hohe Unternehmensverschuldung in einer Reihe von Ländern belastet.

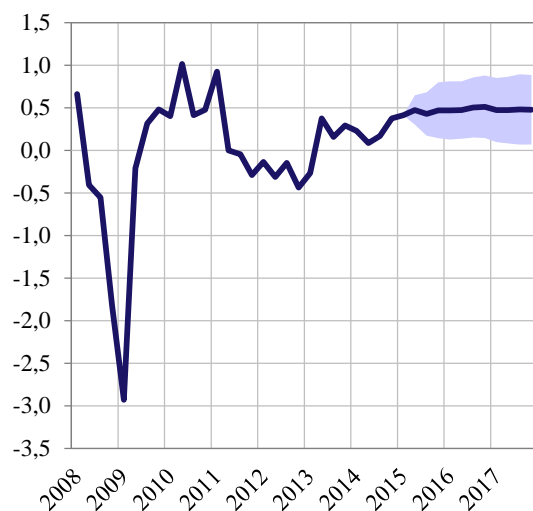
**Insgesamt wird das Wachstum des realen BIP den Projektionen zufolge stark anziehen und sich 2014 auf 0,9 %, 2015 auf 1,5 %, 2016 auf 1,9 % und 2017 auf 2,0 % belaufen.** Demgegenüber wird die Dynamik des Potenzialwachstums über den Projektionszeitraum hinweg auf etwa 1 % geschätzt, da der Beitrag der Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital voraussichtlich verhalten bleiben wird. Die negative Produktionslücke dürfte sich deshalb zum Ende des Projektionszeitraums deutlich verringern.

**Abbildung 1 Gesamtwirtschaftliche Projektionen<sup>1)</sup>**

(Quartalswerte)

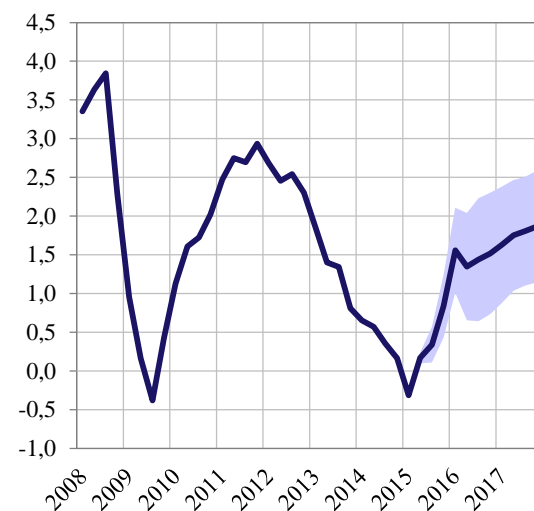
**Reales BIP des Euro-Währungsgebiets<sup>2)</sup>**

(Veränderungen gegen Vorquartal in %)



**HVPI des Euro-Währungsgebiets**

(Veränderungen gegen Vorjahr in %)



1) Die dargestellten, den zentralen Projektionspfad umgebenden Bandbreiten basieren auf den Differenzen zwischen den tatsächlichen Ergebnissen und früheren, über mehrere Jahre hinweg erstellten Projektionen. Die Bandbreiten entsprechen dem Durchschnitt des absoluten Werts dieser Differenzen, multipliziert mit zwei. Die zur Berechnung der Bandbreiten verwendete Methode, die auch eine Korrektur für außergewöhnliche Ereignisse beinhaltet, wird in der EZB-Publikation „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“ vom Dezember 2009 dargelegt, die auf der Website der EZB abrufbar ist.

2) Arbeitstäglich bereinigte Daten.

**Die HVPI-Inflationsrate dürfte im Januar 2015 die Talsohle durchschritten haben und ist in den vergangenen Monaten geringfügig gestiegen.** Diese Zunahme war im Wesentlichen einer Abschwächung des vom HVPI-Energiepreisauftrieb ausgehenden Abwärtsdrucks zuzuschreiben, die durch den Anstieg der in US-Dollar notierten Ölpreise bedingt war. Zudem resultierte aus der stärkeren HVPI-Teuerung bei den Nahrungsmitteln, die höhere Nahrungsmittelrohstoffpreise widerspiegelt, ein Aufwärtsdruck. Die Auswirkungen dieser Aufwärtsbewegungen bei Rohstoffpreisen wurden durch die Abwertung des Euro noch verstärkt. Die HVPI-Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel hingegen blieb in den vergangenen Monaten verhalten und zeigte keine Anzeichen eines erneuten Anstiegs. Ein höherer Preisdruck auf die HVPI-Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel ist bislang nur in den frühen Phasen der Preiskette, vor allem bei den Einfuhrpreisen, zu erkennen und hat sich noch nicht auf die inländischen Erzeugerpreise ausgewirkt.

**Die am HVPI gemessene Gesamtinflation dürfte 2015 weiter steigen und für das Gesamtjahr bei durchschnittlich 0,3 % liegen.** Aufwärtsgerichtete Basiseffekte und die auf den Preisen für Terminkontrakte basierende Annahme anziehender Ölpreise (siehe Kasten 2) werden voraussichtlich im Jahresverlauf zu einer weniger negativen Dynamik der HVPI-Energiepreis-inflation führen. Die HVPI-Inflationsrate ohne Energie und Nahrungsmittel dürfte im Jahr 2015 allmählich steigen. Die nachlassende Flaute am Arbeitsmarkt und in der Gesamtwirtschaft wird sich wahrscheinlich in einem sich festigenden Lohn- und Gewinnmargenwachstum widerspiegeln. Darüber hinaus ist zu erwarten, dass der niedrigere Euro-Wechselkurs und indirekte Effekte des angenommenen Preisanstiegs bei Energie und sonstigen Rohstoffen zum Wiederanstieg der HVPI-Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel beitragen.

**Die Gesamtinflation dürfte aufgrund der nachlassenden Konjunkturlaute weiter auf 1,5 % im Jahr 2016 und 1,8 % im Jahr 2017 steigen.** Dieser erwartete Anstieg spiegelt wiederum die verzögerten Effekte des Wechselkurskanals und die ansteigende Preisentwicklung für Öfterminkontrakte wider. Die HVPI-Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel dürfte ebenfalls weiter zunehmen und im Jahr 2017 1,7 % erreichen.

## 2. REALWIRTSCHAFT

**Über den Projektionszeitraum hinweg ist eine breite konjunkturelle Belebung der Wirtschaftstätigkeit im Euroraum zu erwarten.** Im ersten Quartal 2015 behielt die Wirtschaftstätigkeit die gegen Ende des Vorjahres erreichte Dynamik bei. Umfragen deuten für Mitte 2015 auf eine anhaltende konjunkturelle Erholung hin. Die positiven Aussichten spiegeln insbesondere die erwarteten positiven Konjunkturauswirkungen der seit Mitte 2014 beobachteten Euro-Abwertung, der teils auf das Programm zum Ankauf von Vermögenswerten zurückzuführenden niedrigen Zinsen sowie der den niedrigeren Energiepreisen zuzuschreibenden positiven Einkommenseffekte wider.

**Die privaten Konsumausgaben bleiben voraussichtlich ein wesentlicher Faktor für die konjunkturelle Erholung.** Die kurzfristigen Wachstumsaussichten für das verfügbare Realeinkommen bleiben positiv, wenngleich sich die Dynamik infolge der partiellen Umkehr des Energiepreistrückgangs etwas abschwächen dürfte. Später dürfte das Lohnneinkommen vor dem Hintergrund eines stetigen Beschäftigungswachstums und eines zunehmenden nominalen Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer anziehen, während sich im Zuge der gesamtwirtschaftlichen Erholung auch die sonstigen privaten Einkünfte erhöhen dürften. Niedrige Finanzierungskosten und eine Lockerung der Finanzierungsbedingungen werden voraussichtlich den privaten Verbrauch und, bis zu einem gewissen Grad, das steigende Reinvermögen der privaten Haushalte – in dem sich sowohl der Anstieg der Finanzvermögenspreise im Jahr 2015 als auch weitere erwartete Verbesserungen an den Wohnimmobilienmärkten im Zeitraum 2016–2017 widerspiegeln – beflügeln. Insgesamt dürfte das Wachstum des jährlichen privaten Verbrauchs über den Projektionszeitraum hinweg bei durchschnittlich 1,7 % liegen.

**Die Sparquote dürfte, nachdem sie infolge der ölpreisbedingten Zunahme des real verfügbaren Einkommens zunächst gestiegen war, in den kommenden Quartalen leicht sinken.** Danach deuten gegenläufige Effekte auf Länderebene auf eine weitgehend unveränderte Sparquote im verbleibenden Projektionszeitraum hin. Andererseits wirken sich sehr niedrige Zinserträge durch einen intertemporalen Substitutionseffekt negativ auf das Sparverhalten aus. Zudem könnte in einigen Ländern eine weitere Stimmungsaufhellung bei den Verbrauchern in Verbindung mit einem allmählichen Rückgang der Arbeitslosigkeit das Vorsichtssparen dämpfen. Außerdem könnten die privaten Haushalte in zunehmendem Maße größere, zuvor verschobene Anschaffungen tätigen und dadurch die Sparquote senken. Dagegen dürften in anderen Ländern die unverändert hohe Unsicherheit im Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise sowie hohe Arbeitslosigkeit und Verschuldung weiterhin einen gewissen Aufwärtsdruck auf die Ersparnisse ausüben.

**Der seit acht Jahren beobachtete Rückgang der Wohnungsbauinvestitionen dürfte 2015 zum Stillstand kommen.** Allerdings dürften sich die Aussichten für Wohnungsbauinvestitionen nur

allmählich bessern, da sie von noch bestehenden Unsicherheiten in einigen Ländern überschattet werden. Dennoch ist zu erwarten, dass die Wohnungsbauinvestitionen, getragen vom anhaltenden Wachstum des real verfügbaren Einkommens, sehr niedrigen Hypothekenzinsen und einer Lockerung der Finanzierungsbedingungen, mit der Zeit an Fahrt gewinnen werden. Dies dürfte zu einem stärkeren Wachstum der Kredite an private Haushalte führen. Jedoch werden die hohe Verschuldung der privaten Haushalte in einigen Ländern und ungünstige demografische Faktoren in anderen Ländern wahrscheinlich einen stärkeren Anstieg der Wohnungsbauinvestitionen bremsen.

**Bei den Unternehmensinvestitionen dürfte infolge des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten und der konjunkturellen Erholung allmählich mit einer Belebung zu rechnen sein.** Die durch erhöhte Unsicherheit infolge der Staatsschuldenkrise im Euroraum, schwache Rentabilität, umfangreiche Kapazitätsreserven und eine Verknappung des Kreditangebots in einigen Ländern gebremste moderate Erholung der Unternehmensinvestitionen wird sich im Laufe des Jahres 2015 fortsetzen. Die negativen Auswirkungen dieser Faktoren dürften sich im Projektionszeitraum jedoch abschwächen. Des Weiteren dürfte sich der Druck durch Fremdkapitalabbau der Unternehmen im Euroraum über den Projektionszeitraum hinweg weniger hemmend auf die Unternehmensinvestitionen auswirken als in der Vergangenheit. Zudem ist zu erwarten, dass mit dem Anstieg der In- und Auslandsnachfrage, der Notwendigkeit zur Modernisierung des Kapitalstocks nach Jahren verhaltener Investitionen, dem akkommodierenden geldpolitischen Kurs und steigenden Gewinnaufschlägen die Investitionsausgaben zunehmen. Allerdings dürfte die Erholung der Unternehmensinvestitionen im Vergleich zu früheren Konjunkturzyklen durch die noch bestehende Unsicherheit, finanzielle Engpässe und schwächere Potenzialwachstumsaussichten gebremst werden.

**Die Auslandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets ist aufgrund einer Abkühlung in Schwellenländern schwächer als erwartet ausgefallen.** Sie dürfte im Zuge der weltweiten Konjunkturerholung (siehe Kasten 1) moderat ansteigen. Die Auslandsnachfrage wird sich über den Projektionszeitraum hinweg voraussichtlich festigen, wobei ihre Dynamik aufgrund der verhalteneren weltwirtschaftlichen Aktivität und der geringeren Wachstumselastizität des Welthandels deutlich unter dem Vorkrisenniveau liegen dürfte. Der Anstieg der Auslandsnachfrage im Euroraum wird einige Differenzen in den einzelnen Ländern kaschieren, die durch unterschiedliche sektorale und regionale Handelsstrukturen sowie die Tatsache bedingt sind, dass manche Länder des Euro-Währungsgebiets angesichts ihres Engagements in Russland und den GUS-Staaten sowie ölexportierenden Ländern stärker beeinträchtigt werden als andere.

#### Kasten 1

##### DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

**Das weltweite Wachstum schwächte sich Anfang 2015 ab, da sich mit den nach wie vor divergierenden Entwicklungen in fortgeschrittenen und aufstrebenden Volkswirtschaften die moderate, wenn auch uneinheitliche Erholung der Weltwirtschaft fortsetzte.** In der Vorausschau dürfte sich das Wachstum des weltweiten realen BIP (ohne Euro-Währungsgebiet) über den Projektionszeitraum hinweg von 3,4 % im Jahr 2015 auf knapp über 4 % in den Jahren 2016 bis 2017 erhöhen. Betrachtet man die tragenden Faktoren des weltweiten Wachstums, so dürften ölimportierende Länder von dem Rückgang der Ölpreise im vergangenen Jahr profitieren. Akkommodierende finanzielle Bedingungen in fortgeschrittenen Volkswirtschaften dürften trotz der zu erwartenden restriktiveren Geldpolitik der Vereinigten Staaten die weltweite Nachfrage ebenfalls stützen. Zudem schwächen sich die Hemmnisse, die seit der Finanzkrise die Konjunktur in mehreren fortgeschrittenen Volkswirtschaften belastet haben – Schuldenabbau im privaten Sektor, Haushaltskonsolidierung und schwache Arbeitsmärkte – langsam ab, sodass in diesen Ländern die Grundlage für eine nachhaltigere Erholung gegeben ist. Im Gegensatz dazu haben sich die Aussichten in den Schwellenländern infolge der anhaltenden Abkühlung in den vergangenen Jahren verschlechtert. In einigen Schwellenländern bremsen anhaltende makroökonomische Ungleichgewichte in zunehmendem Maße das Wachstumspotenzial. In anderen hingegen kommt es zu Anpassungsprozessen an niedrigere Rohstoffpreise und die voraussichtliche Normalisierung der Geldpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften.

**Das Wachstum des Welthandels hat sich Anfang 2015 merklich verlangsamt, dürfte sich jedoch über den Projektionszeitraum hinweg wieder beschleunigen.** Der Welthandel (ohne Euro-Währungsgebiet) wird den Projektionen zufolge von 2 % im Jahr 2015 auf rund 5 % in den Jahren 2016 und 2017 zunehmen. Allerdings dürfte die Konjunkturalastizität des Handels unter dem Vorkrisenniveau bleiben, was eine weniger handelsintensive Zusammensetzung des BIP-Wachstums widerspiegelt.

**Gegenüber den im März veröffentlichten Projektionen sind die Projektionen für die weltweite Wirtschaftstätigkeit für 2015 aufgrund der schwächeren kurzfristigen Aussichten nach unten korrigiert worden.** Die Auslandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets ist insbesondere für 2015 nach unten korrigiert worden, weil einige große Schwellenländer, vor allem Russland, voraussichtlich weniger importieren werden.

#### Das außenwirtschaftliche Umfeld

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Juni 2015				März 2015			Korrekturen seit März 2015		
	2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Globales reales BIP (ohne Euro-Währungsgebiet)	3,7	3,4	4,1	4,1	3,8	4,2	4,1	-0,4	-0,1	0,0
Welthandel (ohne Euro-Währungsgebiet) <sup>1)</sup>	2,7	2,0	4,8	5,2	3,9	5,1	5,4	-1,8	-0,3	-0,2
Auslandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets <sup>2)</sup>	2,9	2,2	4,6	5,0	3,2	4,7	5,1	-1,0	-0,2	-0,1

Anmerkung: Die Korrekturen wurden auf Basis nicht gerundeter Zahlen berechnet.

1) Berechnet als gewichteter Durchschnitt der Importe.

2) Berechnet als gewichteter Durchschnitt der Importe von Handelspartnern des Euro-Währungsgebiets.

**Ein gradueller Anstieg der Auslandsnachfrage und der schwächere Wechselkurs des Euro dürften das Exportwachstum über den Projektionszeitraum hinweg bei steigenden Exportmarktanteilen stützen.** Das Wachstum der Einfuhren aus Ländern außerhalb des Euroraums wird den Erwartungen zufolge über den Projektionszeitraum hinweg aufgrund des Anstiegs der Gesamtnachfrage im Euroraum allmählich an Dynamik gewinnen. Es wird mit einem leichten Rückgang des Leistungsbilanzüberschusses bis auf 2,0 % des BIP im Jahr 2017 gerechnet.

**Die Bedingungen an den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets dürften sich über den Projektionszeitraum hinweg weiter verbessern.** Die Beschäftigung erholte sich im Lauf des Jahres 2014 weiter und gewann im ersten Quartal 2015 an Fahrt. Die gegenwärtige Erholung bleibt dynamischer, als dies gemäß der historischen Beschäftigungselastizität in Relation zur Gesamtkonjunktur zu erwarten war. Darin dürfte sich der günstige Einfluss der Lohnzurückhaltung und der jüngsten Arbeitsmarktreformen widerspiegeln. Es wird erwartet, dass die Beschäftigtenzahl über den Projektionszeitraum hinweg weiterhin deutlich steigt, und zwar vor allem aufgrund der konjunkturellen Erholung sowie der in einigen Ländern gesetzten steuerlichen Anreize und durchgeführten Arbeitsmarktreformen. Die Zahl der Arbeitsstunden pro Arbeitnehmer wird den Projektionen zufolge leicht steigen, jedoch nach wie vor weit hinter dem Vorkrisenniveau zurückbleiben. Die Zahl der Erwerbspersonen dürfte – gedämpft durch Entmutigungseffekte aufgrund der nach wie vor hohen Arbeitslosigkeit in einigen Ländern und negative demografische Faktoren in anderen Ländern – nur moderat zunehmen.

#### Kasten 2

##### TECHNISCHE ANNAHMEN IM HINBLICK AUF ZINSSÄTZE, WECHSELKURSE UND ROHSTOFFPREISE

**Gegenüber den Projektionen vom März beziehen sich die Änderungen der technischen Annahmen unter anderem auf deutlich höhere auf US-Dollar lautende Ölpreise, eine Abwertung des Euro sowie etwas höhere langfristige Zinsen im Euro-Währungsgebiet.**

**Die technischen Annahmen bezüglich der Zinssätze sowie der Rohstoffpreise beruhen auf den Markterwartungen; Redaktionsschluss hierbei war der 12. Mai 2015.** Die Kurzfristzinsen beziehen sich auf den Dreimonats-EURIBOR, wobei die Markterwartungen von den Zinssätzen für Terminkontrakte abgeleitet werden. Bei Anwendung dieser Methode ergibt sich für die Kurzfristzinsen ein Durchschnittsniveau von 0,0 % für 2015 und 2016 sowie von 0,2 % für 2017. Die Markterwartungen bezüglich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet implizieren ein durchschnittliches Niveau von 1,3 % im laufenden, 1,7 % im nächsten und 1,9 % im übernächsten Jahr.<sup>1</sup> Aufgrund der Entwicklung der Terminzinsen und des allmählichen Durchwirkens von Marktziinsänderungen auf die Kreditzinsen wird erwartet, dass die zusammengefassten Bankzinsen für Kredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor im Euroraum 2015 leicht rückläufig sein und in den Jahren 2016 und 2017 wieder leicht ansteigen werden. Was die Rohstoffpreise betrifft, so wird anhand der von den Terminmärkten in den zwei Wochen bis zum Redaktionsschluss am 12. Mai 2015 abgeleiteten Entwicklung damit gerechnet, dass der Preis für Rohöl der Sorte Brent von 98,9 USD im Jahr 2014 auf 63,8 USD im Jahr 2015 sinken und 2016 und 2017 auf 71,0 USD bzw. 73,1 USD ansteigen wird (jeweils pro Barrel). Den Annahmen zufolge werden die in US-Dollar gerechneten Preise für Rohstoffe ohne Energie 2015 deutlich zurückgehen und 2016 und 2017 wieder anziehen.<sup>2</sup> Es wird angenommen, dass die bilateralen Wechselkurse über den Projektionshorizont hinweg unverändert auf dem durchschnittlichen Niveau bleiben, das im Zweiwochenzeitraum bis zum Redaktionsschluss am 12. Mai 2015 vorherrschte. Dies impliziert einen USD/EUR-Wechselkurs von 1,12 über den gesamten Projektionszeitraum.

#### Technische Annahmen

	Juni 2015				März 2015			Korrekturen seit März 2015 <sup>1)</sup>		
	2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Dreimonats-EURIBOR (in % p. a.)	0,2	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
Renditen zehnjähriger Staatsanleihen (in % p. a.)	2,0	1,3	1,7	1,9	1,2	1,4	1,6	0,1	0,3	0,3
Ölpreise (in USD/Barrel)	98,9	63,8	71,0	73,1	58,5	66,8	70,7	9,0	6,3	3,4
Preise für Rohstoffe ohne Energie (in USD) (Veränderung gegen Vorjahr in %)	-6,2	-13,6	2,9	4,9	-11,0	2,6	4,8	-2,6	0,3	0,0
USD/EUR-Wechselkurs	1,33	1,12	1,12	1,12	1,14	1,13	1,13	-1,8	-1,5	-1,5
Nominaler effektiver Wechselkurs des Euro (EWK-19) (Veränderung gegen Vorjahr in %)	0,6	-9,5	-0,2	0,0	-7,9	-0,2	0,0	-1,6	0,0	0,0

1) Korrekturen wurden auf Basis nicht gerundeter Zahlen berechnet und sind bei Niveauunterschieden in Prozent, bei Wachstumsraten als Differenzen und bei Zinssätzen und Renditen in Prozentpunkten angegeben.

- Die Annahme im Hinblick auf die nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum beruht auf dem gewichteten Durchschnitt der als Richtwert geltenden Renditen zehnjähriger Anleihen der betreffenden Länder, gewichtet mit den jährlichen BIP-Zahlen und fortgeschrieben anhand eines Zukunftsprofils, das aus der Zinsstrukturkurve der EZB für die Pari-Rendite aller zehnjährigen Anleihen des Euroraums abgeleitet wird, wobei die anfängliche Diskrepanz zwischen den beiden Reihen über den Projektionszeitraum hinweg konstant gehalten wird. Die Abstände zwischen länderspezifischen Staatsanleiherenditen und dem entsprechenden Euroraum-Durchschnitt werden über den Projektionszeitraum hinweg als konstant angenommen.
- Die Annahmen bezüglich der Öl- und Nahrungsmittelpreise beruhen auf den Terminkontraktpreisen bis Ende des Projektionszeitraums. Für die übrigen Rohstoffe wird davon ausgegangen, dass deren Preise bis zum zweiten Quartal 2016 den Terminkontraktpreisen folgen und sich anschließend der globalen Konjunktur entsprechend entwickeln werden. Die auf Euro lautenden Ab-Hof-Preise in der EU, die für Prognosen zu Verbraucherpreisen für Nahrungsmittel herangezogen werden, werden mithilfe eines ökonomischen Modells projiziert, das auch die Entwicklung der internationalen Nahrungsmittelrohstoffpreise berücksichtigt.

**Es wird erwartet, dass die Arbeitslosenquote sinkt, aber dennoch auf einem im historischen Vergleich erhöhten Niveau bleibt.** Die Zahl der Arbeitslosen dürfte über den Projektionszeitraum hinweg um rund 2,8 Millionen auf den niedrigsten Stand seit Mitte 2009 zurückgehen, jedoch um etwa 4,5 Millionen über dem Vorkrisentiefstand bleiben. In diesem Rückgang kommt der dämpfende Effekt der steigenden Beschäftigung zum Ausdruck, der zum Teil durch den Aufwärtsdruck der wachsenden

Zahl von Erwerbspersonen, wenn auch in weitaus geringerem Maße als in der Vergangenheit, ausgeglichen wird. Daher wird für die Arbeitslosenquote ein deutlicher Rückgang während des gesamten Projektionszeitraums erwartet, 2017 dürfte sie bei 10,0 % liegen.

**Die Wachstumsaussichten bleiben gegenüber den vorangegangenen Projektionen weitgehend unverändert.** Lediglich für 2017 wurde das Wachstum des realen BIP aufgrund des schwächeren Wachstums der privaten Investitionen leicht nach unten korrigiert.

### 3. PREISE UND KOSTEN

**Die am HVPI gemessene Inflation wird den Projektionen zufolge 2015 im Durchschnitt 0,3 % betragen, 2016 dürfte sie auf 1,5 % und 2017 auf 1,8 % steigen.** Im Jahresverlauf 2015 wird mit einer Zunahme gerechnet. Ein Grund hierfür ist der stärkere Preisauftrieb bei der Energiekomponente, welcher nach oben wirkenden Basiseffekten und der auf den Preisen für Terminkontrakte basierenden Annahme steigender Ölpreise zuzuschreiben ist. Weitere Treiber sind die seit Mitte 2014 beobachtete Abwertung des Euro, ein angenommener Anstieg der Preise für Rohstoffe ohne Energie sowie ein stärkerer inländischer Preisdruck im Zuge der wirtschaftlichen Erholung. In den Jahren 2016 und 2017 dürfte die Gesamtinflation weiter steigen, da der inländische Preisdruck aufgrund der stetigen Verringerung der Produktionslücke zunimmt und da – insbesondere durch die verzögerten Effekte der Euro-Abwertung – ein von der Außenwirtschaft ausgehender anhaltender Aufwärtsdruck auf die Preise erwartet wird.

**Rohstoffpreise und Wechselkursentwicklungen sind wichtige Triebkräfte des Inflationsanstiegs.** Die in den letzten zwei Jahren meist rückläufigen Preise für Energie und sonstige Rohstoffe sowie die Aufwertung des Euro im Zeitraum bis Anfang 2014 haben einen erheblichen Abwärtsdruck auf die HVPI-Inflation ausgeübt und bedingen im Wesentlichen den drastischen Preisrückgang auf sehr niedrige Stände in jüngster Zeit. Eine Wende von einer abwärtsgerichteten hin zu einer aufwärtsgerichteten externen Preisentwicklung dürfte den Inflationsanstieg bis 2017 stützen. Über den Projektionszeitraum hinweg sollte der Aufwärtsdruck auf die Preise von der erwarteten – aus der Preisentwicklung für Terminkontrakte ersichtlichen – Zunahme der Preise sowohl für Energie als auch für sonstige Rohstoffe herrühren. Die Abwertung des Euro seit Mitte 2014 wird ebenfalls zu einem Aufwärtstrend bei den Preisen beitragen, und angesichts der erheblichen verzögerten Auswirkungen von Wechselkursbewegungen auf die Inflation dürfte die in jüngerer Zeit beobachtete externe Preisentwicklung den erneuten Anstieg der Inflation bis zum Ende des Projektionszeitraums begünstigen. Allerdings zeigt eine Reihe von Studien, die im Zeitverlauf ein Nachlassen der wechsellkursbedingten Auswirkungen auf die Inflation im Euroraum belegen, dass der aus der Euro-Abwertung resultierende Aufwärtsdruck geringer ausfallen dürfte, als dies in der Vergangenheit zu beobachten war.

**Die sich verbessernden Arbeitsmarktbedingungen dürften sich in einer Zunahme des Lohnwachstums niederschlagen.** Ein anhaltender Beschäftigungszuwachs und ein Rückgang der Arbeitslosenquote stützen den Projektionen zufolge eine allmähliche Zunahme der Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer von 1,5 % im Jahr 2014 auf 2,3 % im Jahr 2017.

**Der Anstieg des Lohnwachstums wird durch eine Reihe von Faktoren gedämpft.** Zu diesen zählen die noch bestehende Unterauslastung des Arbeitsmarkts und die laufenden Anpassungsprozesse hinsichtlich der Kostenwettbewerbsfähigkeit in einigen Ländern des Euroraums. Zudem dürften strukturelle Arbeitsmarktreformen, die zur Unterstützung des Beschäftigungswachstums während der Krise in einigen Euro-Ländern durchgeführt wurden, den Wiederanstieg des Lohnwachstums in der derzeitigen Erholungsphase abschwächen. Der Lohnzuwachs dürfte moderat ausfallen, und auch die dämpfende Wirkung von Zweitrundeneffekten des Ölpreisrückgangs auf die Lohnentwicklung wird den Erwartungen zufolge begrenzt sein. Hierin spiegelt sich wider, dass automatische Lohnindexierungen meist bei Preisanpassungen nach oben Anwendung finden und zudem in einigen der Länder, in denen sie praktiziert werden, zeitweilig ausgesetzt oder reduziert wurden.

**Das Wachstum der Lohnstückkosten dürfte während der wirtschaftlichen Erholung nur leicht zunehmen.** Es wird erwartet, dass der aus steigenden Löhnen resultierende Kostendruck bis 2017

teilweise durch die konjunkturbedingte Beschleunigung der Produktivität kompensiert wird. Für das Wachstum der Lohnstückkosten wird eine Zunahme auf 1,3 % im Jahr 2017 erwartet.

**Tabelle 1 Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet<sup>1)</sup>**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Juni 2015				März 2015			Korrekturen seit März 2015 <sup>2)</sup>		
	2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Reales BIP <sup>3)</sup>	0,9	1,5	1,9	2,0	1,5	1,9	2,1	0,0	0,0	-0,1
		[1,2–1,8] <sup>4) 5)</sup>	[0,8–3,0] <sup>4) 5)</sup>	[0,7–3,3] <sup>4) 5)</sup>	[1,1–1,9] <sup>4)</sup>	[0,8–3,0] <sup>4)</sup>	[0,9–3,3] <sup>4)</sup>			
Private Konsumausgaben	1,0	1,9	1,6	1,6	1,8	1,6	1,6	0,1	0,0	0,0
Konsumausgaben des Staates	0,7	0,7	0,7	0,8	1,0	0,6	0,8	-0,3	0,2	0,0
Bruttoanlageinvestitionen	1,2	1,9	3,5	3,9	1,7	4,1	4,6	0,1	-0,6	-0,7
Ausfuhren <sup>6)</sup>	3,8	4,2	5,4	5,6	4,1	5,1	5,5	0,1	0,2	0,1
Einfuhren <sup>6)</sup>	4,1	4,8	5,8	5,9	4,3	5,5	5,8	0,5	0,3	0,1
Beschäftigung	0,6	0,9	0,9	1,0	0,9	0,9	0,9	0,0	0,0	0,0
Arbeitslosenquote (in % der Erwerbspersonen)	11,6	11,1	10,6	10,0	11,1	10,5	9,9	0,0	0,1	0,0
HVPI	0,4	0,3	1,5	1,8	0,0	1,5	1,8	0,3	0,0	-0,1
		[0,2–0,4] <sup>4)</sup>	[0,9–2,1] <sup>4)</sup>	[1,0–2,6] <sup>4)</sup>	[-0,3–0,3] <sup>4)</sup>	[0,8–2,2] <sup>4)</sup>	[1,0–2,6] <sup>4)</sup>			
HVPI ohne Energie	0,7	0,9	1,4	1,7	0,8	1,4	1,8	0,0	-0,1	0,0
HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie	0,8	0,8	1,4	1,7	0,8	1,3	1,7	0,0	0,0	0,0
HVPI ohne Nahrungsmittel, Energie und Änderungen indirekter Steuern <sup>7)</sup>	0,7	0,8	1,4	1,7	0,8	1,3	1,7	0,0	0,1	0,0
Lohnstückkosten	1,2	0,8	0,7	1,3	1,1	1,0	1,2	-0,3	-0,3	0,1
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	1,5	1,4	1,7	2,3	1,7	2,0	2,3	-0,3	-0,3	0,0
Arbeitsproduktivität	0,3	0,6	1,0	1,0	0,6	1,0	1,1	0,0	0,0	-0,1
Öffentlicher Finanzierungssaldo (in % des BIP)	-2,4	-2,1	-1,8	-1,5	-2,3	-1,9	-1,5	0,2	0,1	0,1
Struktureller Haushaltssaldo (in % des BIP) <sup>8)</sup>	-1,8	-1,7	-1,7	-1,4	-1,8	-1,7	-1,7	0,1	0,1	0,3
Öffentliche Schuldenquote (in % des BIP)	92,0	91,5	90,2	88,4	91,4	89,8	87,9	0,1	0,4	0,6
Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)	2,2	2,1	2,0	2,0	2,7	2,5	2,4	-0,6	-0,4	-0,4

1) Mit Ausnahme der HVPI-Daten für 2014 beziehen sich die Angaben auf das Eurogebiet einschließlich Litauen. Die durchschnittlichen prozentualen Veränderungen des HVPI im Jahr 2015 gegenüber dem Vorjahr beruhen auf einer Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets für 2014, in der Litauen bereits enthalten ist.

2) Die Korrekturen wurden auf Basis nicht gerundeter Zahlen berechnet.

3) Arbeitstäglich bereinigte Daten.

4) Die bei der Darstellung der projizierten Werte verwendeten Bandbreiten basieren auf den Differenzen zwischen den tatsächlichen Ergebnissen und früheren, über mehrere Jahre hinweg erstellten Projektionen. Die Bandbreiten entsprechen dem Durchschnitt des absoluten Werts dieser Differenzen, multipliziert mit zwei. Die zur Berechnung der Bandbreiten verwendete Methode, die auch eine Korrektur für außergewöhnliche Ereignisse beinhaltet, wird in der auf der EZB-Website abrufbaren EZB-Publikation „*New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*“ vom Dezember 2009 dargelegt.

5) Die Bandbreiten der Projektionen von Experten des Eurosystems für das Wachstum des realen BIP in den Jahren 2015, 2016 und 2017 wurden nach der ersten Veröffentlichung des Dokuments am 3. Juni 2015 berichtet.

6) Einschließlich des Handels der Euro-Länder untereinander.

7) Der Teilindex basiert auf Schätzungen tatsächlicher Auswirkungen indirekter Steuern. Es könnten sich hier Unterschiede zu Eurostat-Daten ergeben, da diese auf der Annahme beruhen, dass steuerliche Effekte vollständig und unmittelbar auf den HVPI durchwirken.

8) Berechnet als öffentlicher Finanzierungssaldo, bereinigt um vorübergehende Effekte des Konjunkturzyklus und befristete staatliche Maßnahmen (Details zum Ansatz des ESZB finden sich in: *Working Paper Series* der EZB, Nr. 77, September 2001, und *Working Paper Series* der EZB, Nr. 579, Januar 2007). Die Projektion des strukturellen Saldos leitet sich nicht von einer aggregierten Messgröße der Produktionslücke ab. Gemäß der Methodik des ESZB werden die Konjunkturkomponenten für verschiedene Einnahmen und Ausgaben separat berechnet. Eine detailliertere Darstellung findet sich in Kasten 13 des Monatsberichts vom März 2012 und in Kasten 6 des Monatsberichts vom September 2014.



**Die Gewinnmargen dürften sich mit der anhaltenden Konjunkturerholung ausweiten.** Nach mehreren Jahren niedriger Gewinnmargen wird erwartet, dass sich diese über den Projektionszeitraum hinweg erholen, da im Zuge der Konjunkturbelebung und der kräftigeren Wirtschaftstätigkeit die Preissetzungsmacht von Unternehmen zunimmt. Allerdings dürften die während der Krise umgesetzten Gütermarktformen die Ausweitung der Gewinnspannen während des Aufschwungs weiterhin dämpfen. Der verschärfte Wettbewerb an globalen und inländischen Märkten kann auch den konjunkturbedingten Anstieg der Gewinnmargen im Vergleich mit historischen Regelmäßigkeiten verzögern oder dämpfen.

**Gegenüber den im März veröffentlichten Projektionen ist die Projektion für die HVPI-Inflation für 2015 nach oben korrigiert worden, für 2016 und 2017 bleibt sie unverändert.** In der nach oben korrigierten Projektion für 2015 spiegeln sich Aufwärtseffekte des jüngsten Wiederanstiegs der in Euro gerechneten Ölpreise gegenüber den vorangegangenen Projektionen wider.

#### 4. HAUSHALTAUSSICHTEN

**Der an der Veränderung des konjunkturbereinigten Primärsaldos gemessene finanzpolitische Kurs dürfte über den Projektionszeitraum hinweg weitgehend neutral sein.** Dies ist auf die im Verhältnis zum trendmäßigen Wachstum des nominalen BIP moderate Zunahme der Staatsausgaben zurückzuführen, die den Annahmen zufolge in einigen Ländern durch Steuersenkungen weitgehend ausgeglichen werden dürfte. Der positive Einfluss automatischer fiskalischer Stabilisatoren auf die Binnennachfrage wird im Zuge der Konjunkturerholung allmählich nachlassen.<sup>2</sup>

**Die Defizit- und Schuldenquoten der öffentlichen Haushalte werden den Projektionen zufolge über den Projektionszeitraum hinweg abnehmen.** Der Rückgang der Defizitquote der öffentlichen Haushalte geht voll und ganz auf die Konjunkturaufhellung im Eurogebiet sowie sinkende Zinsausgaben zurück. Der strukturelle Primärsaldo hingegen wird den Projektionen zufolge über den Projektionszeitraum hinweg unverändert bleiben, was in erster Linie auf eine weitgehend neutrale Haushaltspolitik zurückzuführen ist. Die öffentliche Schuldenquote hat den Projektionen zufolge 2014 einen Höchststand erreicht und wird – gestützt durch eine Verbesserung des Haushaltssaldos, anziehendes Wirtschaftswachstum und niedrige Zinssätze – über den Projektionszeitraum hinweg sinken.

**Im Vergleich zu den im März veröffentlichten Projektionen verläuft die Entwicklung des gesamtstaatlichen Finanzierungssaldos etwas günstiger, während sich die Aussichten im Hinblick auf die Verschuldung leicht verschlechtert haben.** Die geringfügige Verbesserung des gesamtstaatlichen Haushaltssaldos ist hauptsächlich auf einen weiteren Rückgang der staatlichen Finanzierungskosten zurückzuführen. Die Aussichten für die öffentliche Schuldenquote wurden nach oben korrigiert, was vor allem dem Rückgang des nominalen BIP (Nennereffekt) zuzuschreiben ist.

#### Kasten 3

##### SENSITIVITÄTSANALYSEN

**Die Projektionen stützen sich maßgeblich auf technische Annahmen hinsichtlich der Entwicklung bestimmter Schlüsselgrößen.** Da Letztere zum Teil einen großen Einfluss auf die Projektionen für das Eurogebiet haben können, lassen sich aus der Sensitivität der Projektionen in Bezug auf divergierende Entwicklungen der zugrunde liegenden Annahmen Aussagen über die Risiken gewinnen, mit denen die Projektionen behaftet sind. Dieser Kasten enthält Überlegungen zu den Unwägbarkeiten hinsichtlich der Ölpreise und Wechselkurse und zur Sensitivität der Projektionen in Bezug auf diese Variablen.

<sup>2</sup> Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den Haushaltsgesetzen für 2015 und den nationalen mittelfristigen Haushaltsplänen sowie den Aktualisierungen der Stabilitätsprogramme, die zum 20. Mai 2015 verfügbar waren. Sie umfassen alle politischen Maßnahmen, die bereits von den nationalen Parlamenten gebilligt oder von den Regierungen hinreichend detailliert festgelegt worden sind und den Gesetzgebungsprozess aller Wahrscheinlichkeit nach erfolgreich durchlaufen werden.

## 1) Divergierende Entwicklung des Ölpreises

**Alternative Ölpreismodelle zeigen höhere Ölpreise im Jahr 2017.** Die technischen Annahmen stützen sich auf einen Anstieg der Ölpreise über den Projektionszeitraum hinweg (siehe Kasten 2). Diese Entwicklung steht im Einklang mit der Erholung der weltweiten Ölnachfrage im Zuge der Belebung der Weltwirtschaft und einem leichten Rückgang des Ölangebots aufgrund unzureichender Investitionen und Verluste der Ölförderkapazitäten in einigen erdölproduzierenden Ländern. Die Experten des Eurosystems ziehen eine Reihe von alternativen Modellen heran, um die Ölpreise über den Projektionszeitraum hinweg zu projizieren. Zu diesen Modellen zählen (a) ein „risikobereinigtes“ Futures-Modell, d. h. ein statistisches Modell, das Prognosefehler von Terminkontrakten durch die Anpassung einer an die US-Konjunktur geknüpften zeitvariablen Risikoprämie korrigiert; (b) ein Bayesianisches Vektorautoregressionsmodell (BVAR-Modell), d. h. ein empirisches Modell auf der Grundlage von Daten, die mit Fundamentaldaten zu Öl (Ölfördermengen wie auch Ölvorräte) und globaler Aktivität zusammenhängen; und (c) ein dynamisch stochastisches allgemeines Gleichgewichtsmodell (DSGE-Modell), d. h. ein theoretisches Modell, das die langfristige Dynamik am Ölmarkt erfasst.<sup>1</sup> Ein gleichmäßig gewichteter Durchschnitt der aus diesen drei Modellen abgeleiteten Ölpreisprojektionen zusammen mit den aus den Terminkontrakten abgeleiteten Ölpreisen, wie im Basisszenario enthalten, deutet derzeit für 2015 und 2016 auf etwas niedrigere Ölpreise als im Basisszenario hin. Für 2017 jedoch zeigt diese Kombination von Modellen einen etwas steileren Ölpreisanstieg an, was mit dem Rückgang der Ölförderkapazitäten in einigen Ländern im Einklang steht. Die Auswirkungen dieses alternativen Modells im Hinblick auf das Wachstum des realen BIP und die Inflation sind in den Jahren 2015 und 2016 sehr begrenzt, für 2017 zeichnen sich aber ein geringfügig niedrigeres Wachstum und eine etwas höhere HVPI-Inflation ab (+0,1 Prozentpunkte).

## 2) Divergierende Entwicklung des Wechselkurses

**Eine weitere Abwertung des Euro könnte aus Erwartungen unterschiedlicher geldpolitischer Kurse im Eurogebiet und in den Vereinigten Staaten resultieren.** Ein solches Szenario würde eine länger anhaltende Phase niedriger Inflation im Euroraum und eine raschere aufwärtsgerichtete Normalisierung der Geldpolitik in den Vereinigten Staaten implizieren. Eine divergierende Entwicklung des Euro, bei der von einer weiteren Abwertung ausgegangen wird, leitet sich aus dem 25. Perzentil der Verteilung der risikoneutralen Dichten ab, die aus Optionen für den USD/EUR-Wechselkurs am 12. Mai 2015 gewonnen wurde. Dieser alternativen Annahme zufolge wird der Euro gegenüber dem US-Dollar allmählich auf einen Wechselkurs von 1,03 im Jahr 2017 abwerten. Damit läge er 8,2 % unter der im Basisszenario für dieses Jahr geltenden Annahme. Die entsprechenden Annahmen für den nominalen effektiven Wechselkurs des Euro spiegeln historische Regelmäßigkeiten wider. Danach kommen in Änderungen des USD/EUR-Wechselkurses Änderungen des effektiven Wechselkurses mit einer Elastizität von rund 52 % zum Ausdruck. Dies führt dazu, dass sich der effektive Wechselkurs des Euro allmählich vom Basisszenario entfernt und 2017 schließlich 4,3 % unter dem Wert im Basisszenario liegt. In diesem Szenario deuten die Ergebnisse einer Reihe von makroökonomischen Modellen, die von Experten des Eurosystems entwickelt wurden, auf ein höheres Wachstum des realen BIP (um 0,1 bis 0,3 Prozentpunkte) und eine höhere Teuerung nach dem HVPI (um 0,1 bis 0,4 Prozentpunkte) in den Jahren 2015, 2016 und 2017 hin.

<sup>1</sup> Nähere Einzelheiten finden sich in: C. Manescu und I. Van Robays, Forecasting the Brent oil price: addressing time-variation in forecast performance, *Working Paper Series*, Nr. 1735, EZB, 2014.

### Kasten 4

#### PROGNOSEN ANDERER INSTITUTIONEN

**Von internationalen und privatwirtschaftlichen Organisationen liegen eine Reihe von Prognosen für das Euro-Währungsgebiet vor.** Diese Prognosen sind jedoch untereinander bzw. mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen nicht vollständig vergleichbar, da sie zu verschiedenen Zeitpunkten fertiggestellt wurden. Darüber hinaus verwenden sie

unterschiedliche (teilweise nicht spezifizierte) Methoden zur Ableitung von Annahmen über fiskalische, finanzielle und außenwirtschaftliche Variablen (einschließlich Öl- und sonstigen Rohstoffpreisen). Schließlich werden bei den verschiedenen Prognosen auch unterschiedliche Methoden der Kalenderbereinigung angewandt (siehe nachfolgende Tabelle). Wie aus der Tabelle hervorgeht, entsprechen die derzeit verfügbaren Prognosen anderer Institutionen nahezu den Punktprognosen der von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen vom Juni und liegen eindeutig innerhalb der Bandbreiten dieser Projektionen (siehe Klammern in der Tabelle).

#### Vergleich der Prognosen zum realen BIP-Wachstum und zur HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Datum der Veröffentlichung	BIP-Wachstum			HVPI-Inflation		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017
Von Experten des Eurosystems erstellte Projektionen	Juni 2015	1,5	1,9	2,0	0,3	1,5	1,8
		[1,2–1,8] <sup>1</sup>	[0,8–3,0] <sup>1</sup>	[0,7–3,3] <sup>1</sup>	[0,2–0,4]	[0,9–2,1]	[1,0–2,6]
Europäische Kommission	Mai 2015	1,5	1,9	–	0,1	1,5	–
Euro Zone Barometer	Mai 2015	1,5	1,9	1,6	0,1	1,2	1,6
Consensus Economics Forecasts	Mai 2015	1,5	1,8	1,6	0,1	1,2	1,5
Survey of Professional Forecasters	Mai 2015	1,4	1,7	1,8	0,1	1,2	1,6
IWF	April 2015	1,5	1,6	–	0,1	1,0	–

Quellen: Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission von 2015; IWF, World Economic Outlook vom April 2015; Prognosen von Consensus Economics, MJEconomics und Survey of Professional Forecasters der EZB.

Anmerkung: Die von Experten des Eurosystems und der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen verwenden arbeitstäglich bereinigte Jahreswachstumsraten, während die Europäische Kommission und der IWF jährliche Zuwachsraten heranziehen, die nicht um die Zahl der Arbeitstage pro Jahr bereinigt wurden. Andere Prognosen enthalten keine Angaben dazu, ob arbeitstäglich bereinigte oder nicht arbeitstäglich bereinigte Daten ausgewiesen werden.

1) Die Bandbreiten der Projektionen von Experten des Eurosystems für das Wachstum des realen BIP in den Jahren 2015, 2016 und 2017 wurden nach der ersten Veröffentlichung des Dokuments am 3. Juni 2015 berichtet.

© Europäische Zentralbank, 2015

Anschrift: Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main, Deutschland

Postanschrift: 60640 Frankfurt am Main, Deutschland

Telefon: +49 69 1344 0

Fax: +49 69 1344 6000

Internet: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

Alle Rechte vorbehalten.

Die Anfertigung von Fotokopien für Ausbildungszwecke und nichtkommerzielle Zwecke ist mit Quellenangabe gestattet.